

2018H1 业绩符合预期, 聚焦智能制造稳增长 增持 (维持)

2018 年 08 月 21 日

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	15,913	19,517	23,421	28,105
同比 (%)	18.1%	22.7%	20.0%	20.0%
归母净利润 (百万元)	462	714	969	1,183
同比 (%)	7.6%	54.4%	35.8%	22.1%
每股收益 (元/股)	0.14	0.21	0.28	0.34
P/E (倍)	26.05	16.97	12.50	10.24

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002
13915521100
zhouersh@dwzq.com.cn

事件: 公司 2018 年上半年实现营收 86.55 亿元, 同比+17.19%; 实现归母净利 3.24 亿元, 同比+0.62%, 扣非归母净利 3.14 亿元, 同比+100.92%。

投资要点

■ 2018H1 公司归母净利润增速较低, 项目建成后有望收回成本

报告期内, 公司营业收入增长较符合预期, 但归母净利润增速大幅下滑, 主要是由于 3D 盖板玻璃项目尚在投建扩产期, 可产生的净利润低于综合投入成本, 预计于 2018 年 12 月 31 日达到可使用状态。公司的玻璃盖板业务已与 OPPO、华为等龙头客户签订了相关战略框架协议, 未来潜在订单与市场份额已锁定。

分业务来看: (1) 智能制造产品及服务营收 9.65 亿, 同比+211.06%, 智能制造是中国制造业转型升级的主攻方向, 且公司的全球化布局日趋完善, 与原有业务的协同效应进一步放大。(2) 移动终端产品营业收入 25.16 亿, 同比+4.79%; (3) 移动终端服务营业收入 50.30 亿, 同比+10.17%。移动终端产品及服务的业绩增长主要受益于 5G 通讯技术的发展和 OLED 的广泛应用, 2.5D、3D 玻璃盖板业务已迎来需求高峰。此外, 由于新能源汽车的市场占有率迅速提升, 各个细分产业带动锂电池湿法隔膜、AR 减反射镀膜以及中控显示模组的市场空间增长。

■ 综合毛利率有所提升, 研发投入拉大期间费用率

2018H1 综合毛利率 12.51%, 同比+1.26pct, 其中核心业务: 智能制造产品及服务毛利率为 50.22%, 同比+3.87pct, 主要得益于资源整合产生的协同效应; 移动终端产品毛利率为 14.48%, 同比-5.11pct; 移动终端服务毛利率为 4.13%, 同比-0.52pct, 毛利率降低主要系 3D 玻璃盖板项目扩建投产期尚未收回成本。未来随着高毛利率的智能制造、盖板玻璃和锂电池湿法隔膜业务占比逐渐提升, 公司毛利率有望进一步得到改善。

期间费用率为 7.43% (销售费用率 1.97%, 管理费用率 3.67%, 财务费用率 1.79%, 分别同比-0.13pct, +0.29pct, +0.48pct), 同比+0.64pct。管理费用率的提高主要系研发投入增多, 报告期内, 公司研发投入 1.57 亿元, 同比+58.18%, 财务费用率的提高主要系借款利息增加。

■ 外延式并购提升高技术壁垒, 扩大行业领先优势

公司于 2015 年开始重点发力智能制造业务, 并先后收购了富强科技、硕诺尔和芬兰 JOT 三家自动化公司, 不断加强在 3C 智能制造领域的产业布局; 2018 年初, 公司完成了购买日本株式会社太阳机械制作所的“ADVANCEL 及图”商标、技术资料等交易, 迅速增强了公司在液晶和 OLED 设备领域的制造研发实力。公司有望利用子公司的各自优势, 发挥业务和客户端的协同效应, 运用国际领先的方案设计和软件开发优势, 将业务逐渐从 3C 行业扩展至 OLED 设备、新能源汽车零部件等成长空间大的细分行业。

■ 预测与投资评级:

我们预计公司 2018 年-2020 年 EPS 分别为 0.21/0.28/0.34 元, 当前股价对应动态 PE 分别为 17/13/10X, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 并购整合效果不及预期, 3C 行业持续出现下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.52
一年最低/最高价	3.24/7.99
市净率(倍)	1.34
流通 A 股市值(百万元)	7344.37

基础数据

每股净资产(元)	2.63
资产负债率(%)	54.65
总股本(百万股)	3441.52
流通 A 股(百万股)	2086.47

相关研究

1、《胜利精密: 获得智能制造财政补助, 新能源+智能制造双翼驱动》2016-11-18

胜利精密三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	10845	12638	14534	16841	营业收入	15913	19517	23421	28105
现金	3387	3000	3000	3000	减:营业成本	14203	17078	20259	24311
应收账款	3701	5347	6417	7700	营业税金及附加	47	59	70	84
存货	1872	2339	2775	3330	营业费用	323	390	539	646
其他流动资产	1885	1952	2342	2811	管理费用	604	790	946	1134
非流动资产	7648	9191	10322	11356	财务费用	304	351	450	545
长期股权投资	206	236	266	296	资产减值损失	324	0	0	0
固定资产	5133	6656	7767	8780	加:投资净收益	134	0	0	0
在建工程	1151	795	689	657	其他收益	83	9	9	9
无形资产	282	273	264	254	营业利润	324	859	1166	1394
其他非流动资产	875	1231	1338	1370	加:营业外净收支	308	42	58	100
资产总计	18493	21829	24856	28197	利润总额	632	901	1224	1494
流动负债	8210	11310	14023	16985	减:所得税费用	170	180	245	299
短期借款	5328	7122	8496	10353	少数股东损益	0	7	10	12
应付账款	2384	3275	4440	5328	归属母公司净利润	462	714	969	1183
其他流动负债	497	912	1087	1304	EBIT	745	1210	1616	1939
非流动负债	1276	1296	1316	1336	EBITDA	1113	1736	2308	2789
长期借款	1211	1211	1211	1211					
其他非流动负债	65	85	105	125	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	9486	12606	15339	18321	每股收益(元)	0.14	0.21	0.28	0.34
少数股东权益	246	249	252	255	每股净资产(元)	2.56	2.61	2.69	2.80
归属母公司股东权益	8761	8975	9266	9621	发行在外股份(百万股)	3421	3442	3442	3442
负债和股东权益	18493	21829	24856	28197	ROIC(%)	3.9%	6.0%	7.1%	7.7%
					ROE(%)	5.3%	8.0%	10.5%	12.3%
					毛利率(%)	10.4%	12.2%	13.2%	13.2%
					销售净利率(%)	2.9%	3.7%	4.1%	4.2%
					资产负债率(%)	51.3%	57.7%	61.7%	65.0%
					收入增长率(%)	18.1%	22.7%	20.0%	20.0%
					净利润增长率(%)	7.6%	54.4%	35.8%	22.1%
					P/E	26.05	16.97	12.50	10.24
					P/B	1.37	1.35	1.31	1.26
					EV/EBITDA	19.35	14.19	11.86	10.89

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

